

信用评级公告

联合〔2022〕7191号

联合资信评估股份有限公司通过对“招银和智 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”的信用状况进行跟踪分析和评估，确定“招银和智 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下“21 招银和智 1 优先 A1”“21 招银和智 1 优先 A2”和“21 招银和智 1 优先 B”的信用等级维持 AAA_{sf}；“21 招银和智 1 优先 C”的信用等级提升至 AAA_{sf}。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十六日

招银和智 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券 2022 年跟踪评级报告

评级结果

证券简称	存续规模（亿元）		占比（%）		信用等级	
	本次	首次	本次	首次	本次	首次
21招银和智1优先A1	14.03	14.03	46.20	46.75	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21招银和智1优先A2	8.20	8.20	27.00	27.33	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21招银和智1优先B	1.80	1.80	5.93	6.00	AAA _{sf}	AAA _{sf}
21招银和智1优先C	1.60	1.60	5.27	5.33	AAA _{sf}	AA ⁺ _{sf}
21招银和智1次级	4.07	4.07	13.40	13.56	NR	NR
证券合计	29.70	29.70	97.80	98.97	--	--
超额抵押	0.67	0.31	2.20	1.03	--	--
资产池合计	30.37	30.01	100.00	100.00	--	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，下同；2. NR-未予评级；3. 资产池合计（本次）包含截至证券跟踪基准日持续购买及分配后的收入分账户、信托（流动性）储备账户和本金分账户结余金额，下同

跟踪评级相关信息

初始起算日：2021 年 7 月 31 日

信托设立日：2021 年 12 月 10 日

证券法定到期日：2028 年 4 月 19 日

资产池跟踪基准日：2022 年 3 月 31 日

证券跟踪基准日：2022 年 4 月 19 日

跟踪期间：2021 年 12 月 10 日 - 2022 年 4 月 19 日

首次评级日期：2021 年 11 月 19 日

跟踪评级日期：2022 年 7 月 26 日

分析师

聂中一 张 玥

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对“招银和智 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”进行了跟踪，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构稳健性以及参与机构信用状况和尽职情况进行了关注，并结合上述要素对证券进行了现金流分析及压力测试。

联合资信分析了招商银行股份有限公司信用卡业务最新的历史违约记录数据，以及受托人华润深国投信托有限公司提供的跟踪期内资产池的实际表现。分析结果表明，资产池实际表现（截至资产池跟踪基准日，逾期 90 天以上资产的放款逾期率¹为 0.17%）与首评时的预测结果（首评预测的同期限核销率²为 0.15%）基本一致。此外，本交易剩余期限的缩短（截至资产池跟踪基准日，本交易已经历 3 个月持续购买期）一定程度上也降低了资产池未来现金流的不确定性。因此，资产池总体质量仍然良好。

交易结构方面，超额利差和持续购买放大效应累积形成了 2.20% 的超额抵押，提升了“21 招银和智 1 优先 A1”“21 招银和智 1 优先 A2”“21 招银和智 1 优先 B”和“21 招银和智 1 优先 C”获得的信用支持。此外，上述证券实际发行利率较首评参数的下降（下降超过 50bps，详见正文表 2）也有利于测算结果的提升。从量化测算的结果看，“21 招银和智 1 优先 A1”“21 招银和智 1 优先 A2”“21 招银和智 1 优先 B”和“21 招银和智 1 优先 C”均满足 AAA_{sf} 等级的评级标准，且风险承受能力优于首次评级。

综合考虑上述因素，联合资信确定维持“招银和智 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下“21 招银和智 1 优先 A1”“21 招银和智 1 优先 A2”和“21 招银和智 1 优先 B”的信

¹ 放款逾期率=资产池跟踪基准日逾期基础资产本金余额/累计持续购买本金金额（含资产池期初未偿本金余额）

² 首评预测的同期限核销率计算公式详见正文“3. 资产池逾期情况分析”

用等级为 AAA_{sf}，提升“21 招银和智 1 优先 C”的信用等级至 AAA_{sf}。

优势

1. **资产池总体质量仍然良好。**截至资产池跟踪基准日，逾期 90 天以上资产的放款逾期率为 0.17%，首评预测的同期限核销率为 0.15%，资产池实际表现与首评时的预测结果基本一致。截至资产池跟踪基准日，持续购买期已经历 3 个月，本交易剩余期限的缩短降低了未来现金流的不确定性。

2. **资产池累积形成的超额抵押提升了“21 招银和智 1 优先 A1”“21 招银和智 1 优先 A2”“21 招银和智 1 优先 B”和“21 招银和智 1 优先 C”的信用支持。**超额利差和持续购买放大效应的存在使得本交易形成了超额抵押。截至资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 276799.14 万元，截至证券跟踪基准日，信托账户余额 26894.49 万元，合计对资产支持证券形成 2.20% 的超额抵押，使得“21 招银和智 1 优先 A1”“21 招银和智 1 优先 A2”“21 招银和智 1 优先 B”和“21 招银和智 1 优先 C”获得的信用支持分别较首评提升了 0.56、0.88、0.95 和 1.02 个百分点。

3. **“21 招银和智 1 优先 A1”“21 招银和智 1 优先 A2”“21 招银和智 1 优先 B”和“21 招银和智 1 优先 C”实际发行利率的下降对测算结果的提升起到了积极作用。**具体而言，“21 招银和智 1 优先 A1”“21 招银和智 1 优先 A2”“21 招银和智 1 优先 B”和“21 招银和智 1 优先 C”的发行利率分别为 2.75%、2.80%、3.28% 和 4.00%，较首评预测参数分别下降了 105bps、100bps、72bps 和 100bps。

关注

1. **本交易具有持续购买风险。**截至资产池跟踪基准日，本交易仍处于持续购买期内。在持续购买期内，如果持续购买资产不足、新入池资产收益率下降，或持续购买的资产质量下降以致违约率上升，将会影响本交易现金流，进而影响本交易证券本息的兑付。

2. **量化分析可能存在模型风险。**影响现金流预测、信用贷款违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定的模型风险。

3. **外部经济环境不确定性风险。**目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受评级协议委托方委托所出具，引用的资料主要由委托方或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为评级协议委托方/受托人华润深国投信托有限公司提供了绿色债券（含碳中和）第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

一、证券兑付、信用支持及参与方履职能力分析

1. 证券兑付及信用支持

截至证券跟踪基准日，本交易仍处于持续购买期内。跟踪期内，除信托生效日委托人赎回不合格资产外，本交易未发生其他对信托财产产生重要影响的事项。资产池对资产支持证券形成的超额抵押提升了“21 招银和智 1 优先 A1”“21 招银和智 1 优先 A2”“21 招银和智 1 优先 B”

和“21 招银和智 1 优先 C”的信用支持。

本交易于 2021 年 12 月 10 日正式成立。截至证券跟踪基准日（2022 年 4 月 19 日），本交易仍处于持续购买期内，未进行本金分配，已进行 3 次收益分配，累计分配收益金额 2959.09 万元，具体如表 1 所示：

表1 截至证券跟踪基准日本交易收益分配情况（单位：万元）

支付日	21 招银和智 1 优先 A1		21 招银和智 1 优先 A2		21 招银和智 1 优先 B		21 招银和智 1 优先 C		21 招银和智 1 次级	
	本金	利息	本金	利息	本金	利息	本金	利息	本金	利息
2022/02/21	0.00	750.51	0.00	446.62	0.00	114.84	0.00	124.49	0.00	0.00
2022/03/21	0.00	295.98	0.00	176.13	0.00	45.29	0.00	49.10	0.00	156.11
2022/04/19	0.00	327.69	0.00	195.00	0.00	50.14	0.00	54.36	0.00	172.84
合 计	0.00	1374.17	0.00	817.75	0.00	210.28	0.00	227.95	0.00	328.95

资料来源：《受托机构报告》，联合资信整理

截至资产池跟踪基准日（2022 年 3 月 31 日），资产池未偿本金余额为 276799.14 万元，截至证券跟踪基准日，信托账户余额 26894.49 万元，合计对资产支持证券形成 2.20% 的超额抵押。考虑超额抵押后，“21 招银和智 1 优先 A1”

“21 招银和智 1 优先 A2”“21 招银和智 1 优先 B”和“21 招银和智 1 优先 C”分别获得 53.25%、25.92%、19.92%和 14.59%的信用支持，较首次评级分别提升 0.56、0.88、0.95 和 1.02 个百分点。本交易证券存续规模情况如表 2 所示：

表2 截至跟踪基准日资产支持证券存续规模及相关基本要素（单位：万元、%）

证券简称	存续规模		占比		发行利率		预期到期日	兑付情况
	本次跟踪	首次评级	本次跟踪	首次评级	实际发行	首评参数		
21 招银和智 1 优先 A1	140300.00	140300.00	46.20	46.75	2.75	3.80	2022/12/19	正常
21 招银和智 1 优先 A2	82000.00	82000.00	27.00	27.33	2.80	3.80	2023/09/19	正常
21 招银和智 1 优先 B	18000.00	18000.00	5.93	6.00	3.28	4.00	2023/10/19	正常
21 招银和智 1 优先 C	16000.00	16000.00	5.27	5.33	4.00	5.00	2023/12/19	正常
21 招银和智 1 次级	40700.00	40700.00	13.40	13.56	--	5.00	2026/04/19	正常
证券合计	297000.00	297000.00	97.80	98.97	--	--	--	--
超额抵押	6693.64	3077.76	2.20	1.03	--	--	--	--
资产池合计	303693.64	300077.76	100.00	100.00	--	--	--	--

注：1. 资产池合计（本次）包含截至证券跟踪基准日持续购买及分配后的收入分账户、信托（流动性）储备账户和本金分账户结余金额；

2. 分配方式上，在尚未发生违约事件及加速清偿事件的情况下，持续购买期内，各优先档证券（包括“21 招银和智 1 优先 A1”“21 招银和智 1 优先 A2”“21 招银和智 1 优先 B”和“21 招银和智 1 优先 C”）均为按月付息，“21 招银和智 1 次级”按不超过 5%/年的收益率按月支付期间收益；摊还期内，各优先档证券按月付息并过手还本，“21 招银和智 1 次级”按不超过 5%/年的收益率按月支付期间收益（仅在优先档证券本金完全清偿完毕前）并过手还本，“21 招银和智 1 次级”在本金清偿完毕后获得剩余收益

资料来源：受托人提供，联合资信整理

根据《受托机构报告》，在信托生效日，资产池中 1278 户资产因违反《信托合同》的相关约定，属于不合格资产，受托人通知委托人按照

《信托合同》的约定予以赎回。委托人已于 2021 年 12 月 10 日支付全部赎回价款 2493.68 万元，完成资产赎回。除上述资产赎回事件外，本交易

在跟踪期间内未触发加速清偿事件、违约事件、权利完善事件和提前摊还事件等对信托财产产生重大影响的事项。

2. 参与机构表现

跟踪期内，各参与机构未发生替换，履职情况稳定。

(1) 委托人/发起机构/贷款服务机构

招商银行股份有限公司自身财务状况稳健，风险管理能力很强，其作为本交易的委托人、发起机构和贷款服务机构，能够为本交易提供良好的相关服务。

本交易的委托人/发起机构/贷款服务机构为招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）。招商银行是经中国人民银行批准，于 1987 年 3 月组建成立的股份制商业银行。2002 年 4 月，招商银行 A 股在上海证券交易所上市；2006 年 9 月，招商银行 H 股在香港联交所上市。经过历次增资扩股，截至 2022 年 3 月底，招商银行总股本为 252.20 亿股，其中前两大股东为香港中央结算（代理人）有限公司和招商局轮船有限公司，持股比例分别为 18.05% 和 13.04%。

截至 2021 年底，招商银行合并口径资产总额 92490.21 亿元，其中贷款和垫款总额 55700.34 亿元；负债总额 83833.40 亿元，其中客户存款总额 63470.78 亿元；归属于本行股东权益 8587.45 亿元；不良贷款率 0.91%，拨备覆盖率 483.87%；资本充足率 17.48%，核心一级资本充足率 12.66%。2021 年全年，招商银行实现营业收入 3312.53 亿元，归属于本行股东的净利润 1199.22 亿元。

截至 2022 年 3 月底，招商银行合并口径资产总额 94153.79 亿元，其中贷款和垫款总额 57581.05 亿元；负债总额 85146.45 亿元，其中客户存款总额 66800.94 亿元；归属于本行股东权益 8934.94 亿元；不良贷款率 0.94%，拨备覆盖率 462.68%；资本充足率 17.29%，核心一级资本充足率 12.71%。2022 年 1—3 月，招商银行实现营业收入 919.90 亿元，归属于本行股东的净利润 360.22 亿元。

信用风险管理方面，为识别、评估和管理信用风险，招商银行设计了相关系统架构、信用政策和程序。董事会委任风险与资本管理委员会监督和评估各风险管理职能部门的工作，各风险管理职能部门负责参与、协调配合并监控各业务部门和法律合规部等部门实施风险管理工作。招商银行信用风险管理工作贯穿信贷业务贷前调查、信贷审批、贷后管理等各流程环节。在零售金融业务信用风险管理方面，招商银行主要依靠对申请人的信用评估作为发放个人信贷的基础，对信贷申请人收入、信用历史和贷款偿还能力等进行评估。招商银行重视对个人贷款的贷后监控，重点关注借款人的偿款能力和抵质押品状况及其价值变化情况。一旦贷款逾期，招商银行将根据一套个人类贷款标准化催收作业流程体系开展催收工作。

资产证券化方面，招商银行曾作为发起机构发起多个资产证券化项目，并担任贷款服务机构，相关项目经验丰富。

(2) 其他机构

跟踪期内，本交易的受托机构/受托人、资金保管机构未发生变化，履职情况稳定。

二、基础资产分析

跟踪期内，持续购买机制有效，资产池总体质量仍然良好。

1. 资产池运行情况

本交易涉及的基础资产为招商银行基于持卡人在信用卡账户项下的消费透支或信用卡分期而享有的应收账款债权。截至资产池跟踪基准日，资产池未偿本金余额为 276799.14 万元，涉及 235443 户贷款，资产池分散性极好；分期类

资产³加权平均账龄和加权平均剩余期限较初始起算日有所增加，资产池概况如表 3 所示：

表 3 资产池概况

项目	本次跟踪	首次评级
贷款账户数（户）	235443	265261
资产池未偿本金余额（万元）	276799.14	300077.76
单户贷款最高未偿本金余额（万元）	19.93	19.74
单户贷款平均未偿本金余额（万元）	1.18	1.13
分期类资产加权平均合同期限（月）	18.91	17.20
分期类资产加权平均账龄（月）	6.71	5.93
分期类资产加权平均剩余期限（月）	12.19	11.27

分期类资产单笔最短剩余期限（月）	1	1
分期类资产单笔最长剩余期限（月）	35	40

资料来源：受托人提供，联合资信整理

（1）入池账户未偿本金余额分布

截至资产池跟踪基准日，本交易入池资产单户贷款最高未偿本金余额为 19.93 万元，占入池资产全部未偿本金余额的 0.0072%；单户贷款平均未偿本金为 1.18 万元，占入池资产全部未偿本金余额的 0.0004%，资产池分散性极好。未偿本金余额分布详见表 4：

表 4 未偿本金余额分布（单位：万元、户、%）

未偿本金余额	本次跟踪			首次评级		
	户数	未偿本金余额	金额占比	户数	未偿本金余额	金额占比
[0,5]	223807	203211.40	73.41	253260	223470.58	74.47
(5,10]	11184	68165.64	24.63	11437	69815.83	23.27
(10,15]	440	5221.49	1.89	535	6317.74	2.11
(15,25]	12	200.61	0.07	29	473.60	0.16
合 计	235443	276799.14	100.00	265261	300077.76	100.00

注：1.[,]为左闭右开区间，例如[0,5]表示大于等于 0 但小于等于 5，下同；

2.(,]为左开右闭区间，例如(5,10]表示大于 5 但小于等于 10，下同

资料来源：受托人提供，联合资信整理

（2）分期类资产账龄分布

截至资产池跟踪基准日，本交易资产池中分期类资产加权平均账龄为 6.71 个月，较初始起

算日时的水平有所增加，分期类资产账龄分布详见表 5：

表 5 分期类资产账龄分布（单位：月、笔、万元、%）

账龄	本次跟踪			首次评级		
	笔数	未偿本金余额	金额占比	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	69946	44198.58	58.46	63797	47413.12	63.41
(6,12]	67697	21101.80	27.91	54689	20770.51	27.78
(12,18]	21456	7258.44	9.60	9936	4029.36	5.39
(18,24]	9512	2134.05	2.82	10929	1870.48	2.50
24 以上	4362	910.27	1.20	2919	684.65	0.92
合 计	172973	75603.14	100.00	142270	74768.12	100.00

资料来源：受托人提供，联合资信整理

（3）分期类资产剩余期限分布

截至资产池跟踪基准日，本交易资产池中分期类资产加权平均剩余期限为 12.19 个月，较初

始起算日时的水平有所增加，分期类资产剩余期限分布详见表 6：

³ 本交易入池基础资产包括消费透支类资产和分期类资产，截至资产池跟踪基准日，分期类资产合计 172973 笔，未偿本金余额合计 75603.14 万元，下同。

表 6 分期类资产剩余期限分布（单位：月、笔、万元、%）

剩余期限	本次跟踪			首次评级		
	笔数	未偿本金余额	金额占比	笔数	未偿本金余额	金额占比
(0,6]	80637	18491.93	24.46	65727	18988.65	25.40
(6,12]	51432	30208.38	39.96	46213	33552.82	44.88
(12,18]	17947	10589.59	14.01	17367	10561.37	14.13
(18,24]	14512	10270.98	13.59	9082	7531.71	10.07
24 以上	8445	6042.26	7.99	3881	4133.57	5.53
合 计	172973	75603.14	100.00	142270	74768.12	100.00

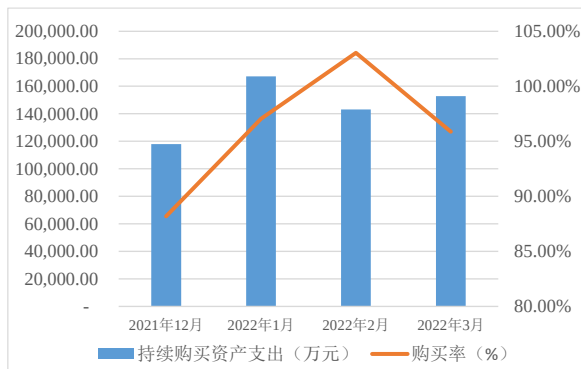
资料来源：受托人提供，联合资信整理

2. 持续购买机制有效性分析

本交易设有持续购买结构，在持续购买期内按日进行持续购买。根据交易文件约定，在持续购买期内，本金分账户项下资金在补足收入分账户应支付的信托税收、费用及各优先档证券利息（如需）后，剩余资金用于持续购买符合合格标准的应收账款资产。

截至资产池跟踪基准日，本交易尚处于持续购买期，根据《受托机构报告》，资产池累计持续购买资产本金之和为 58.11 亿元，为初始资产池未偿本金余额的 1.94 倍。跟踪期内，受托人及贷款服务机构均严格按照交易文件约定的流程进行基础资产的持续购买，平均购买率为 96.03%，资金利用效率很高，持续购买机制有效。

图 1 持续购买情况（单位：万元、%）



资料来源：《受托机构报告》

3. 资产池逾期情况分析

自信托设立日起，资产池放款逾期率⁴分布如表 7 所示：

表 7 资产池放款逾期率变化

逾期天数	2021/12/31	2022/01/31	2022/02/28	2022/03/31
逾期 1~30 天	1.00%	0.60%	0.49%	0.43%
逾期 31~60 天	0.13%	0.25%	0.18%	0.16%
逾期 61~90 天	0.01%	0.07%	0.14%	0.13%
逾期 90 天以上	0.00%	0.00%	0.04%	0.17%

资料来源：《受托机构报告》，联合资信整理

根据表 7，截至资产池跟踪基准日，逾期 90 天以上资产的放款逾期率为 0.17%，首评预测的同期限核销率为 0.15%⁵，资产池实际表现与首评预测基本一致，资产池整体质量仍然良好。

⁴ 放款逾期率=期末逾期基础资产本金余额/累计持续购买本金金额（含资产池期初未偿本金余额）

⁵ 首评预测的同期限核销率是依据首评时历史静态池核销率、收益率、月还款率和购买率的基准值预测的资产池同期限的核销率。此处，静态池核销率、收益率、月还款率和购买率的基准值分别为 0.90%、6.75%、13.01%和 100.00%。截至资产池跟踪基准日，资产池期限为 8 个月，8 个月资产池核销率预测值为 0.15%。

三、定量分析

1. 现金流分析

本交易涉及的基础资产为招商银行基于持卡人在信用卡账户项下的消费透支或信用卡分期而享有的应收账款债权。考虑到消费透支类资产可能存在随借随还及偿还最低额还款再分期等多种还款情形，还款时间不确定性较大，因此初始资产池的还款金额及还款时间分布与实际还款表现可能存在较大差异。本交易还设有持续购买机制，持续购买期内按日持续购买符合合格标准的基础资产。招商银行提供了消费透支及信用卡分期产品共计 40 个静态池的历史表现数据。联合资信对静态池数据进行了分析计算与指标还原，在剔除部分表现期较短及贷款发放时间较早的静态池后，最终使用了 2017 年 12 月—2019 年 9 月共计 8 个静态池样本的历史数据，并计算出收益率、核销率、月还款率和购买率四个量化指标，用于模拟本交易未来现金流情况。

收益率是分析资产盈利能力的指标，根据静态池现金流的实际表现情况计算得出，用于模拟信托成立后随同本金流入的利息金额。本交易初始入池资产近三个月收益率加权均值为 6.87%；同时，本交易约定在持续购买期内，每个自然月月末资产池实际加权平均收益率需要不低于 6.75%，否则将触发提前摊还事件。联合资信根据上述条款认定基准年化收益率为 6.75%。

核销率是判断资产损失情况的指标，根据静态池中逾期分布计算得出，用于模拟信托成立后因损失导致的资产池本金减少。根据静态池历史数据计算得出的基础资产核销率为 0.90%。

月还款率是度量基础资产还款进度的指标，根据静态池中每月本金还款的比率计算得出。在本交易中，根据历史静态数据计算得到基准月还款率为 13.01%。

在持续购买项目中，购买率用于衡量持续购买效率，通过计算动态池中每月新增符合入池标准的标的资产规模与上月到账本息金额的比率计算，同时综合考虑本交易自成立以来的平均实际购买率水平（96.03%），联合资信最终确定基

准购买率为 96.03%。

联合资信本次跟踪评级计算得出的量化参数与首次评级时采用的基准参数对比情况如表 8 所示：

表 8 基准参数表

参数名称	参数基准值	
	本次跟踪	首次评级
收益率	6.75%	6.75%
核销率	0.90%	0.90%
月还款率	13.01%	13.01%
购买率	96.03%	100.00%

2. 压力测试

上述基准参数主要用于预测一般情况下，资产池未来现金流的表现。但要使证券的信用等级能达到投资级以上，证券就必须具备相应的风险承受能力。联合资信通过现金流压力测试，模拟了资产池面临极端恶化的情景下，证券获得及时、足额偿付的能力。

目前，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对疫情负面影响，经济逐步复苏。在此背景下，宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。联合资信的壓力测试标准已经涵盖了上述系统性风险的影响。

（1）压力测试标准

对于现金流模型，联合资信仅针对现金流入端进行加压考虑，以判断在目标评级的情况下“21 招银和智 1 优先 A1”“21 招银和智 1 优先 A2”“21 招银和智 1 优先 B”和“21 招银和智 1 优先 C”是否能获得及时、足额兑付。

现金流流入端压力标准

在现金流流入端，联合资信对于收益率、核销率、月还款率和购买率四个量化指标按照目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力标准进行加压考量。其中，针对收益率根据项目具体情况设定只在摊还期进行加压考量。针对核销率设置过渡时间，即

从信托成立到指定月份逐步达到最终压力参数，月还款率与购买率不设置过渡时间，直接达到最终压力参数。其中，目标评级 AAA_{sf} 的过渡时间设置为 4 个月。

考虑到招商银行信用卡历史数据提取口径与联合资信评级方法存在差异，联合资信对历史

数据进行了分析测算与指标还原，最终得出的基准参数可能与真实表现存在一定差异。因此，联合资信通过将压力调整系数设置为 1.20，以对冲历史数据问题带来的不确定性风险。现金流流入端压力参数设置如表 9 所示：

表 9 目标评级压力情景下现金流流入端压力参数设置

参数名称	收益率	核销率	月还款率	购买率
目标评级	AAA _{sf}	AAA _{sf}	AAA _{sf}	AAA _{sf}
基准参数（%）	6.75	0.90	13.01	96.03
加压过渡时间（月）	0	4	0	0
AAA _{sf} 折损率/乘数加压标准	0.45	5.50	0.50	0.45
压力调整系数	1.20			
最终压力参数（%）	3.11	5.96	5.20	44.17

除了对于上述量化指标进行加压外，在本次跟踪评级的现金流压力测试过程中，联合资信采用 302224.66 万元作为资产池规模，即资产池规模=资产池跟踪基准日资产池未偿本金余额-逾期 90 天以上资产未偿本金余额+证券跟踪基准日持续购买资产支出及分配后信托账户余额之和。

现金流流出端压力因子设置

现金流流出端的参数主要涉及税费和发行利率等，因本交易未来存续期间上述参数预期不会变化，因此，量化测算未对上述参数进行加压。

联合资信参照本交易成立时确定的相关信息，设置了跟踪评级时的现金流流出参数，具体如下表 10 所示：

表 10 基准参数表

参数名称	参数值	
	本次跟踪	首次评级
21 招银和智 1 优先 A1 收益率	2.75%	3.80% (3.30%+50bps)
21 招银和智 1 优先 A2 收益率	2.80%	3.80% (3.30%+50bps)

21 招银和智 1 优先 B 收益率	3.28%	4.00% (3.50%+50bps)
21 招银和智 1 优先 C 收益率	4.00%	5.00% (4.50%+50bps)
21 招银和智 1 次级期间收益率	不超过 5.00%/年	不超过 5.00%/年
税率	3.26%	3.26%
基准综合费率	0.10%	0.10%

从上表可以看出，“21 招银和智 1 优先 A1”发行利率为 2.75%，较首评参数下降 105bps；“21 招银和智 1 优先 A2”发行利率为 2.80%，较首评参数下降 100bps；“21 招银和智 1 优先 B”发行利率 3.28%，较首评参数下降 72bps；“21 招银和智 1 优先 C”发行利率为 4.00%，较首评参数下降 100bps；“21 招银和智 1 次级”期间收益率、税率和基准综合费率与首评时维持一致。

(2) 压力测试结果

参考上述压力情景设置，联合资信通过现金流模型，得到目标评级 AAA_{sf} 下各档证券的压力测试结果，具体如表 11 所示：

表 11 AAA_{sf} 压力情景下证券压力测试结果（单位：万元）

现金流入	金额	现金流出	应付金额	实付金额
回收款利息	6086.11	税费	6142.57	6142.57
		21 招银和智 1 优先 A1 利息和 21 招银和智 1 优先 A2 利息	4116.64	4116.64
		21 招银和智 1 优先 B 利息	619.31	619.31
		21 招银和智 1 优先 C 利息	784.38	784.38
		21 招银和智 1 次级期间收益	2542.36	2542.36

		持续购买支出	--	376356.86
回收款本金	649174.14	21 招银和智 1 优先 A1 本金和 21 招银和智 1 优先 A2 本金	222300.00	222300.00
		21 招银和智 1 优先 B 本金	18000.00	18000.00
		21 招银和智 1 优先 C 本金	16000.00	16000.00
		21 招银和智 1 次级本金	40700.00	8398.14
流入合计	655260.25	流出合计	311205.25	664665.97

从目标评级 AAA_{sf} 情景下的压力测试结果看出,“21 招银和智 1 优先 A1”“21 招银和智 1 优先 A2”“21 招银和智 1 优先 B”和“21 招银和智 1 优先 C”可支付完所有的本金及利息。具体而言,优先 A 档证券(包括“21 招银和智 1 优先 A1”和“21 招银和智 1 优先 A2”)可偿还完所有本息,同时信托账户中尚余 43346.48 万元可用于兑付“21 招银和智 1 优先 B”本息、“21 招银和智 1 优先 C”本息、“21 招银和智 1 次级”期间收益和部分本金,对优先 A 档证券本金形成 19.50%的安全距离⁶。

“21 招银和智 1 优先 B”可偿还完所有本息,同时信托账户中尚余 25040.24 万元可用于

兑付“21 招银和智 1 优先 C”本息、“21 招银和智 1 次级”期间收益和部分本金,对“21 招银和智 1 优先 B”本金形成 10.42%的安全距离⁷。

“21 招银和智 1 优先 C”可偿还完所有本息,同时信托账户中尚余 8565.40 万元可用于兑付“21 招银和智 1 次级”期间收益和部分本金,对“21 招银和智 1 优先 C”本金形成 3.34%的安全距离⁸。

因此,“21 招银和智 1 优先 A1”“21 招银和智 1 优先 A2”“21 招银和智 1 优先 B”和“21 招银和智 1 优先 C”均能通过 AAA_{sf} 级别的压力测试。

四、评级结论

联合资信通过对本交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素的综合考量,确定“招银和智 2021 年第一期个人消费贷款资产支持证券”项下的“21 招银和智 1 优先 A1”“21 招银和智 1 优先 A2”和“21 招银和智 1 优先 B”的信用等级均维持 AAA_{sf},“21 招银和智 1 优先 C”的信用等级提升至 AAA_{sf},“21 招银和智 1 次级”未予评级。

上述“21 招银和智 1 优先 A1”“21 招银和智 1 优先 A2”“21 招银和智 1 优先 B”和“21 招银和智 1 优先 C”的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强,违约概率极低。

⁶ 优先 A 档证券安全距离=优先 A 档证券本息兑付完后剩余的现金/优先 A 档证券未偿规模

⁷ 21 招银和智 1 优先 B 安全距离=21 招银和智 1 优先 B 本息兑付完后剩余的现金/21 招银和智 1 优先 A1、21 招银和智 1 优先 A2 和 21 招银和智 1 优先 B 的未偿规模之和

⁸ 21 招银和智 1 优先 C 安全距离=21 招银和智 1 优先 C 本息兑付完后剩余的现金/21 招银和智 1 优先 A1、21 招银和智 1 优先 A2、21 招银和智 1 优先 B 和 21 招银和智 1 优先 C 的未偿规模之和

附件 资产支持证券信用等级设置及其含义

联合资信资产支持证券（含资产支持票据）信用等级划分为三等九级，分别为：AAA_{sf}、AA_{sf}、A_{sf}、BBB_{sf}、BB_{sf}、B_{sf}、CCC_{sf}、CC_{sf}和C_{sf}。除AAA_{sf}级、CCC_{sf}级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

各等级含义如下表所示：

信用等级	含义
AAA _{sf}	还本付息能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sf}	还本付息能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sf}	还本付息能力较强，较易受不利经济环境的影响，但违约概率较低
BBB _{sf}	还本付息能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sf}	还本付息能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sf}	还本付息能力很大程度上依赖良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sf}	还本付息能力高度依赖良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sf}	还本付息能力很弱，基本不能偿还债务
C _{sf}	不能偿还债务